

AR05

ANNUAL REPORT 1977



Note: Quebec's Charter of the French language (Bill 101) stipulates that only the French version of a firm name may be used in Quebec.



HIGHLIGHTS

(thousands of dollars except per share calculations)

	1977	1976
Sales, less delivery expenses	\$383,148	\$340,076
Depreciation and depletion	20,835	19,598
Interest expense	3,599	5,184
Income taxes	12,898	7,492
Earnings from equity-interest companies	1,605	1,423
Earnings before extraordinary items	17,653	3,636
Net earnings	15,131	3,636
Working capital	111,160	91,672
Additions to fixed assets	22,008	31,919
Long-term debt	38,348	41,475
Common shareholders' equity	221,288	208,299
Per common share:		
Earnings before extraordinary items	\$ 1.76	\$ 0.35
Net earnings	1.50	0.35
Dividends declared	0.20	—
Common shareholders' equity	22.22	20.92

CONTENTS

2	Directors and Officers
3	Report to the Shareholders
4	Sales and production
5	Capital expenditures
8	Financial statements
15	Auditors' report
16	Ten-year review
18	The Price Group

*The cover and contents of this report have been
printed on stock manufactured by
Abitibi Provincial Paper —
Cover — Kromekote C1S 10 pt.
Inside pages — Paragon Brilliant 160M*

DIRECTORS

- *William A. Arbuckle
Chairman of the Company, Celanese Canada Limited, Montreal, Quebec
- *Marcel Bélanger, O.C.
Partner — Bélanger, Dallaire, Gagnon & Associés, Quebec City, Quebec
- *Thomas J. Bell
Chairman of the Board and Chief Executive Officer, Abitibi Paper Company Ltd., Toronto, Ontario
- Frank E. Case
Corporate Director, Brockville, Ontario
- Claude Castonguay, C.C.
Chairman of the Board, The Imperial Life Assurance Company of Canada, Quebec City, Quebec
- Gabriel Gilbert
Counsel — Flynn, Rivard, Cimon, Lessard & LeMay, Quebec City, Quebec
- *Alan S. Gordon
Consultant, Merrill Lynch, Royal Securities Limited, Montreal, Quebec
- *A. A. Labrègue
Chairman of the Board, La Compagnie Price Limitée, Quebec City, Quebec
- *Roger Létourneau
Partner — Létourneau, Stein, Marseille, Delisle & LaRue, Quebec City, Quebec
- *N. J. MacMillan, C.C.
Corporate Director, Bracebridge, Ontario
- T. R. Moore
Vice-Chairman of the Board, La Compagnie Price Limitée, Quebec City, Quebec
- *C. Harry Rosier
President and Chief Operating Officer, Abitibi Paper Company Ltd., Toronto, Ontario
- F. J. Ryan
Partner — Stirling, Ryan, Reid, Wells, Harrington & Andrews, St. John's, Newfoundland
- *C. R. Tittlemore
President, La Compagnie Price Limitée, Quebec City, Quebec
- E. D. H. Wilkinson
Partner — Russell & DuMoulin, Vancouver, B.C.
- *Members of the Executive Committee
- *Members of the Audit Committee

Head Office

65 Ste. Anne Street, Quebec City, Quebec G1R 3X5

Auditors

Price Waterhouse & Cie

OFFICERS

- A. A. Labrègue
Chairman of the Board
- T. R. Moore
Vice-Chairman of the Board
- C. R. Tittlemore
President and Chief Executive Officer
- G. L. Colborne
Vice-President, Mineral Resources Division
- J. E. Haire
Vice-President, Finance
- L. M. Létourneau
Vice-President, Woodlands
- B. W. Little
Vice-President, Newsprint Manufacturing, Region 2
- J. B. Papoe
Vice-President, Newsprint Manufacturing, Region 1
- D. C. Parker
Vice-President, Lumber
- P. M. Vallée
Vice-President, Personnel and Industrial Relations
- N. R. Williams
Assistant Vice-President, Woodlands
- C. David
Treasurer
- J. LeBoutillier
Secretary and Assistant General Counsel
- C. E. Crosman
Assistant Treasurer
- A. F. Lefrançois
Assistant Treasurer
- M. A. Parent
Assistant Secretary

Transfer Agents

Compagnie Montréal Trust
Calgary, Halifax, Montreal, Regina, Saint John, N.B., Toronto and Vancouver

Registrars

Compagnie Trust Royal
Calgary, Halifax, Montreal, Regina, Saint John, N.B., Toronto and Vancouver

Shares Listed

Montreal Stock Exchange
The Toronto Stock Exchange

SALES ORGANIZATIONS

Les Ventes Abitibi-Price, Ltée

- C. H. Rosier, *President*
- F. R. Boynton, *Vice-President, Administration*
- J. G. Hayden, *Vice-President, Commercial Sales*
- R. B. Moore, *Vice-President, Publisher Sales*

Abitibi-Price Sales Corporation

- R. C. Gimlin, *Chairman and Chief Executive Officer*
- G. R. Arellano, *President, International and Commercial Division*
- B. K. Koken, *President, Groundwood Papers & Kraft Products Division*
- L. E. Mansfield, *President, U.S. Publisher Division*
- D. W. M. Smith, *Executive Vice-President, Administration*

Bois Abitibi-Price Ltée

- D. C. Parker, *President*

Price-Skeena Forest Products Ltd.

- D. C. Parker, *President*
- W. A. Pauli, *Vice-President*
- H. K. Shindler, *Vice-President*

La Compagnie des Papiers Kraft et Cartons Price

- D. B. Geffken, *President*
- H. M. Johnson, *Vice-President and General Manager*

Price Wilson Limitée

- J. G. Davis, *President*
- J. B. Burke, *Vice-President, Marketing*
- R. E. Christie, *Vice-President, Administration*
- K. I. Gordon, *Vice-President, Manufacturing*

REPORT TO THE SHAREHOLDERS

For the Price Group, 1977 was a year of slow but continuing improvement from the generally depressed levels of 1976. The year closed with our newsprint mills operating very close to capacity. While this is not expected to continue uninterrupted throughout 1978, we are looking for less down-time than in 1977. Earnings improved substantially when compared with 1976 but are still at an unsatisfactory level. The largest factor in the improvement was the exchange gain realized on the conversion of U.S. sales dollars into Canadian dollars, as compared to an exchange loss in 1976. While the exchange advantage is most welcome and is expected to continue through 1978, we are all very much aware of the effect on earnings that would occur from a change in the relative value of the Canadian dollar. At current operating levels it is estimated that each one cent change in exchange rates between the U.S. and Canadian dollar affects annual after-tax earnings by approximately 15¢ per common share.

Sales and Earnings

Sales in 1977 of \$383 million were up \$43 million or 13 per cent over the previous year. In 1977, a strike at the Alma newsprint mill lasted from March 16 to June 4, while in 1976 three of the Company's mills were on strike for a month and a half.

Earnings for 1977, before extraordinary items, amounted to \$17.7 million, as compared with \$3.6 million in 1976. After the extraordinary items shown below, net earnings amounted to \$15.1 million or \$1.50 per common share after providing for dividends on preferred shares, as compared with \$0.35 per common share in 1976.

Price Wilson Limitée, a wholly-owned subsidiary, divested itself of an unprofitable United States warehousing subsidiary which, for the ten months prior to its disposal in October, had incurred operating losses of \$1.7 million. Plans were made also for the disposal by Price Wilson of the business of an unprofitable 50 per cent owned company. In connection with both of the foregoing, provision has been made for estimated terminal losses totalling \$3.3 million. Also, a tax credit of \$778,000 resulting from a loss carry-forward in another subsidiary has been taken into account and the effect of these three items is a net extraordinary loss of \$2.5 million.

The premium received from the conversion of U.S. dollars into Canadian dollars has contributed approximately \$9 million to net earnings in 1977, as compared with a loss of \$1.5 million in 1976. The effect

of the federal 3 per cent inventory allowance and the investment tax credit has increased 1977 earnings by approximately \$1.5 million. The 3 per cent inventory allowance is the first tangible recognition by government that earnings based on historical costs are overstated during periods of inflation.

Financial Position

Working capital as at December 31, 1977 was \$111.2 million, an increase of \$19.5 million from the December 31, 1976 level of \$91.7 million. Cash and short-term investments at the end of 1977 amounted to \$2.7 million and bank indebtedness, which had amounted to \$13.2 million at the end of the preceding year, was reduced to \$4.4 million at the end of 1977. The improved position resulted from increased earnings and from a reduction in capital expenditures.

There were no long-term borrowings during the year. The ratio of long-term debt to shareholders' equity at the year end was .2 to 1. As a result of the improvement in earnings and the stronger cash position, the Board of Directors declared quarterly dividends of 10¢ per common share on September 20 and November 24 payable on November 1, 1977 and February 1, 1978, respectively.

Newsprint and Uncoated Groundwood Papers

Operating rates for newsprint mills of the Price Group, after declining in the first quarter, were successively higher as the year progressed and approached effective capacity in the fourth quarter. With a three-month strike at Alma and problems associated with the start-up of the refiner groundwood plant at Grand Falls, production of newsprint and uncoated groundwood papers amounted to 877,000 tons in 1977. The higher level of consumption towards the end of the year, the reduction of U.S. publisher inventories (to which group we sell over 60 per cent of our output) and the 3 to 4 per cent growth pattern projected for North America all point to an improved sales outlook for 1978. A price increase of \$15 per ton of 30 pound standard newsprint has been announced to become effective April 1, 1978 in the United States. Throughout the year, we continued the upgrading of our newsprint facilities, including completion of the extensive new refiner mechanical pulp plant at Grand Falls.

During 1977, a separate division for uncoated groundwood papers was established, reflecting the growing importance of these products to the Company. Late in the year, a \$32 million expenditure for

total conversion of the Kenogami "News" mill to uncoated groundwood papers was given conceptual approval. On completion of this project and in combination with Abitibi's Sault Ste. Marie uncoated groundwood papers mill, Abitibi-Price will be a leading supplier to North American and offshore users of rotogravure, offset, directory and other specialty papers.

As the year progressed, a major dedication to improving quality began to result in better market penetration. Sales volume increased to the point where the Kenogami mill was sold out by the last quarter compared to taking some short-time operation earlier. Profits have improved and the outlook for 1978 is encouraging.

Kraft Paper and Paperboard

Canadian domestic shipments of kraft paper and paperboard were at about the same levels in 1977 as in 1976. Competition in kraft papers was severe due to oversupply and a susceptibility to imports, with the result that downtime was incurred and further erosion of profit margins took place.

Although domestic paperboard consumption did not grow in 1977, Price's market share increased, enabling a higher production level than last year. Production of 104,000 tons of kraft paper and paperboard in 1977 was 10,000 tons higher than in the previous year. While a small loss was incurred on these products in 1977, a somewhat better market

for paperboard combined with recent mill improvements provides an improved outlook for 1978.

Lumber

Despite a slow start due to severe winter conditions in our market area of the United States, the improvement in residential construction which began in 1976 continued in 1977. Housing starts in North America reached about 2.2 million, an increase of 22 per cent over 1976.

Other uses for softwood lumber continued to show an upward trend and the overall demand for lumber in 1977 was much improved over the previous year. The higher demand for lumber led to major price swings in this very competitive market. From a low level in the first half of the year prices rose rapidly to record highs in the third quarter then fell quickly, losing most of the gains that had been realized earlier.

The Skeena sawmill at Terrace, British Columbia, operated at capacity throughout 1977 and registered the highest earnings year in its history. The Peribonca sawmill which began operations in 1976 also contributed satisfactorily to earnings. However, losses were incurred at the Shipshaw and Price sawmills, both of which operated approximately half of the year.

Towards the end of the year some strengthening of the market took place and for 1978 forecasts indicate a year that on balance should be comparable to 1977.

Sales

	1977	1976
Newsprint and uncoated groundwood papers	\$265,534,000	\$232,935,000
Paperboard	22,126,000	19,480,000
Kraft paper.	13,762,000	13,648,000
Lumber	34,732,000	27,634,000
Converted and resale products of Price Wilson	46,994,000	46,379,000
	<u>\$383,148,000</u>	<u>\$340,076,000</u>

Production

Newsprint and uncoated groundwood papers — tons	877,000	938,000
Paperboard — tons	61,000	53,000
Kraft paper — tons	43,000	41,000
Lumber — M f.b.m.	219,000	196,000

Price Wilson Limitée

The consolidated net loss of Price Wilson for the year amounted to \$6.3 million as compared with a loss of \$2.9 million in 1976. Included in the results of the current year are terminal losses of \$3 million and \$300,000, respectively, on the divesting of National Distribution Services, Inc., a United States warehousing subsidiary which in the ten months prior to its disposal in October had incurred operating losses of \$1.7 million, and the planned divestment in early 1978 of a joint-venture company. Maintenance Systems, another small unprofitable business, was disposed of also during the year. The disposal of these operations, together with numerous other positive changes made in procedures, controls and techniques, should prove beneficial in 1978.

By concentrating fully on its main business, the manufacture and distribution of industrial paper products for the fast food, industrial and retail markets, the objective of turning the company into a profitable position should be achieved in 1978.

Mining and Exploration

Mining operations of the Price Group resulted in a loss of \$138,000 in 1977 as compared with a loss of \$311,000 in 1976. Base metal prices were firm earlier in the year and while lead prices continued to rise during the year, prices for copper and zinc weakened seriously.

The mill at Buchans treated 192,000 tons of ore in 1977 and produced 29,000 tons of zinc concentrates, 17,000 tons of lead concentrates and 4,000 tons of copper concentrates.

Exploration efforts in 1977 were again concentrated mainly in the general area around Buchans in a continuing effort to find new ore to replace the reserves now being mined, which are expected to be fully depleted by 1980.

While most of the 1978 exploration activities of the Company will again be centered in the Buchans area

of Newfoundland, additional exploration will be carried out in other areas, including the Bathurst area of New Brunswick and, with partners, the Gaspé area of Quebec.

Labour Relations

Negotiations were carried out in 1977 with unions representing employees at the newsprint mills at Alma and Kenogami (except the papermakers), the Kenogami kraft and paperboard mill, the woodlands operations at Grand Falls and the sawmill at Shipshaw. After a strike of almost three months at the Alma newsprint mill, contracts were signed for the Kenogami and Alma newsprint mills and the Kenogami kraft and paperboard mill. The final settlement, which was within industry patterns, was accepted by the Anti-Inflation Board. All other contracts were settled within A.I.B. guidelines.

As was emphasized recently to the Quebec Parliamentary Committee on Natural Resources, labour rates in the Canadian pulp and paper industry are too high in relation to the productivity of our operations. As a result, the competitive position of the Canadian industry has deteriorated in relation to the expanding competition in the Southern United States. Recently, the weaker Canadian dollar has helped to offset this serious problem but past experience indicates that the exchange gain should not be considered a permanent cure.

The year 1978 will be an extremely heavy one for bargaining. All major contracts in the newsprint mills, the kraft and paperboard mill and the woodlands operations expire in 1978. These contracts cover a total of over 8,200 employees represented by five different unions.

We believe that all parties concerned realize that security of jobs and income are dependent upon our ability to produce competitively with other countries, particularly the U.S. With this realization it is anticipated that reasonable settlements will be made.

Capital Expenditures — 1977

Installation of refiner mechanical pulp facility at Grand Falls	\$ 8,067,000
Construction of bark burning facility at Chandler	1,721,000
General modernization and replacement of mill assets	8,396,000
Purchase and construction of woods assets	3,824,000
	\$22,008,000

Research and Development

During the year, the new refiner mechanical pulp plant at Grand Falls was brought into production to replace the existing stone groundwood mill. The performance of newsprint produced with this new pulp has been carefully monitored and found to have good runability and printability as the percentage of refiner pulp was increased and the use of sulphite pulp greatly reduced.

Research efforts in 1977 were concentrated on pilot plant development of refiner pulp produced in a similar process but to which thermal and chemical treatments are added. Newsprint and roto papers were made on a commercial paper machine using this pulp alone, without the customary addition of a fortifying chemical pulp. The products were superior in cleanliness and strength and printed well by letterpress, offset and rotogravure processes. This superior, high strength pulp will not only provide added competitive value to our product but could, eventually, by eliminating the need to use sulphite pulp, permit the replacement of our sulphite mills and eliminate a major water pollution problem.

Thermal and chemical treatment equipment can be added to the new refiner plant at Grand Falls and plans are in progress for the commercial production of this pulp at the Kenogami mill.

Capital Expenditures

Expenditures on new fixed assets in 1977 amounted to \$22 million, down \$9.9 million from 1976. These expenditures included the completion of the refiner mechanical pulp project at Grand Falls and the bark burning facility at Chandler. An analysis of capital expenditures appears on page 5 of this report.

For 1978, it is estimated that capital expenditures will increase to \$32 million. Major projects planned for 1978 include the start of the complete conversion of the Kenogami mill to uncoated groundwood papers and the construction of a groundwood cleaning system at Chandler.

Board of Directors

Mr. Claude Castonguay was elected to the Board of Directors at the Annual Meeting of Shareholders held on April 14, 1977. An actuary by profession and former Minister of Social Affairs in the Quebec Government from 1970 to 1973, Mr. Castonguay is President of Le Fonds Laurentien Inc. and a director and Chairman of the Board of The Imperial Life Assurance Company of Canada. Mr. Castonguay replaces Sir

Max Aitken of London, England who had been a director since 1959, and who, during his tenure, made a notable contribution to the welfare of the Company.

Outlook for the Canadian Newsprint Industry

Sales of newsprint and uncoated groundwood papers are expected to show some improvement in 1978. In the U.S. market, where most of our products are sold, consumption of paper products is expected to increase as a result of the estimated growth rate of about 4 per cent in the gross national product.

U.S. publishers' inventories were reduced in 1977 and because of the expected increase in consumption additional shipments may be required to increase these inventories in 1978.

As a result of the anticipated improvement in sales volume the Canadian industry should operate at a somewhat higher rate than it did in 1977; this along with the anticipated continuation of weakness in the Canadian dollar should result in improved earnings for the industry in 1978.

Outlook for the Price Group

The Price Group looks with optimism to 1978, primarily because earnings for newsprint and uncoated groundwood papers should improve. With an estimated growth rate of 3 per cent, the supply-demand position should permit the newsprint mills to operate at a much improved level of capacity. In spite of escalating costs, the announced \$15 per ton price increase, together with a continued weakness of the Canadian dollar should result in an improved return at the higher operating rates.

Price expects its overall sawmill operating results in 1978 will be at about the same level as last year. The outlook for lumber anticipates that housing starts in North America will be about the same as they were in 1977. This should result in market conditions being close on the average to last year in both demand and price.

Price will benefit substantially from federal income tax legislation passed in December 1977 pertaining to losses of certain subsidiary companies. Under these amendments, unexpired tax losses of Canadian subsidiary companies can, effective with dissolutions or amalgamations commenced after March 31, 1977, be utilized by the parent or successor company, as the case may be, in the year following the commencement of dissolution or amalgamation proceedings. Price took the necessary steps in 1977 which will



allow it to utilize the related tax losses of two such subsidiaries commencing in 1978. Another amendment provides for a time extension in the 5 per cent investment tax credit, to July 1, 1980, and for qualified capital expenditures made in specified geographical areas the rate has been increased to 7½ or 10 per cent depending on the area. Most 1978 capital expenditures of the Price Group will qualify for the higher rates.

In general, the Price Group should achieve better results in 1978. However, it should be mentioned that reported earnings are being charged with depreciation based on historical costs. Depreciation based on current replacement costs of fixed assets would be significantly higher with a consequent reduction in earnings.

The Board of Directors wishes to express its sincere appreciation for the support of the many

loyal employees of the Price Group during the past year.

Submitted on behalf of the Board,

Chairman of the Board

President and Chief Executive Officer

Quebec City, Quebec
February 21, 1978

CONSOLIDATED NET EARNINGS

(thousands of dollars except per share calculations)

	Year Ended December 31	
	1977	1976
Sales, less delivery expenses	\$383,148	\$340,076
Other income (note 2)	853	1,018
	<u>384,001</u>	<u>341,094</u>
Cost of sales	295,937	277,432
Selling expenses	14,914	12,699
Administrative expenses	16,250	14,381
Depreciation and depletion	20,835	19,598
Interest on long-term debt	2,725	2,898
Other interest	874	2,286
Income taxes	<u>12,898</u>	<u>7,492</u>
	<u>19,568</u>	<u>4,308</u>
Interest in earnings of companies accounted for on the equity basis (note 3)	1,605	1,423
Mining loss	<u>(138)</u>	<u>(311)</u>
	<u>21,035</u>	<u>5,420</u>
Minority shareholders' interest	<u>3,382</u>	<u>1,784</u>
Earnings before extraordinary items	<u>17,653</u>	<u>3,636</u>
Extraordinary items (note 4)	<u>2,522</u>	<u>—</u>
Net earnings	<u>\$ 15,131</u>	<u>\$ 3,636</u>
Per common share		
Earnings before extraordinary items	\$ 1.76	\$ 0.35
Net earnings	1.50	0.35

CONSOLIDATED RETAINED EARNINGS

(thousands of dollars)

	Year Ended December 31	
	1977	1976
Retained earnings at beginning of year	\$126,965	\$123,479
Net earnings	<u>15,131</u>	<u>3,636</u>
	<u>142,096</u>	<u>127,115</u>
Dividends declared — preferred shares	150	150
— common shares	<u>1,992</u>	<u>—</u>
Retained earnings at end of year	<u>\$139,954</u>	<u>\$126,965</u>



CHANGES IN CONSOLIDATED FINANCIAL POSITION

(thousands of dollars)

Year Ended
December 31

1977

1976

Financial Resources Provided By:

Earnings before extraordinary items	\$ 17,653	\$ 3,636
Charges (credits) to earnings not affecting working capital:		
Depreciation and depletion	20,835	19,598
Deferred income taxes	4,652	4,974
Interest in earnings of companies accounted for on the equity basis	(1,605)	(1,423)
Minority shareholders' interest	3,382	1,784
Other — net	505	107
Funds from operations	<u>45,422</u>	<u>28,676</u>
Decrease in receivables not currently due	2,184	1,409
Disposals of fixed assets	1,433	777
Decrease in investments	—	1,679
Issue of common shares	—	659
	<u>49,039</u>	<u>33,200</u>

Financial Resources Used For:

Additions to fixed assets	22,008	31,919
Reduction of long-term debt	4,214	4,210
Dividends:		
Shareholders of the Company	2,142	150
Minority shareholder of a subsidiary company	652	615
Additional investment in equity-interest company	50	950
Other items — net	485	7
	<u>29,551</u>	<u>37,851</u>
Increase (Decrease) in Working Capital	19,488	(4,651)
Working Capital at Beginning of Year	91,672	96,323
Working Capital at End of Year	<u>\$111,160</u>	<u>\$91,672</u>

CONSOLIDATED BALANCE SHEET

(thousands of dollars)

	December 31	
ASSETS	1977	1976
Current Assets:		
Cash and short-term investments	\$ 2,722	\$ 6,353
Accounts receivable	62,363	56,104
Income taxes recoverable	240	1,583
Inventories (note 5)	106,364	91,720
Prepaid expenses	2,303	2,178
	<u>173,992</u>	<u>157,938</u>
Fixed Assets:		
Properties, plant and equipment	420,014	412,367
Logging equipment and development	37,144	35,916
Woodlands and mining and water power rights	35,959	35,959
	<u>493,117</u>	<u>484,242</u>
Less — accumulated depreciation and depletion	278,405	267,163
	<u>214,712</u>	<u>217,079</u>
Other Assets:		
Equity-interest companies (note 3)	5,009	3,654
Receivables not currently due	3,036	5,220
Investments, at cost	943	943
	<u>8,988</u>	<u>9,817</u>
	<u><u>\$397,692</u></u>	<u><u>\$384,834</u></u>

*The financial statements have been
approved by the Board:*

A. A. Labrègue, Director
C. R. Tittmore, Director



	December 31	
LIABILITIES	1977	1976
Current Liabilities:		
Bank indebtedness	\$ 4,400	\$ 13,200
Accounts payable and accrued liabilities	45,430	44,894
Income and other taxes payable	7,692	3,993
Dividends payable	1,071	75
Long-term debt due within one year (note 6)	4,239	4,104
	<u>62,832</u>	<u>66,266</u>
Long-Term Debt (note 6)	38,348	41,475
Unrealized Gain (Loss) on Translation of Long-Term Debt Payable in U.S. Funds (note 1(b))	(190)	897
Deferred Income Taxes	58,017	53,230
Minority Shareholders' Interest	13,647	10,917
SHAREHOLDERS' EQUITY		
4% Cumulative Redeemable Preferred Shares —		
\$100 par value (redeemable at \$101) —		
Authorized and issued — 50,000 shares, less 12,500 shares redeemed	3,750	3,750
5.6% Cumulative Redeemable Preferred Shares —		
\$100 par value (redeemable at \$110) —		
Authorized and unissued — 600,000 shares	—	—
Common Shares — without nominal or par value —		
Authorized — 15,000,000 shares		
Issued — 9,958,092 shares (note 7)	81,334	81,334
Retained Earnings	139,954	126,965
	<u>225,038</u>	<u>212,049</u>
	<u>\$397,692</u>	<u>\$384,834</u>

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

1. Summary of Significant Accounting Policies

(a) Principles of Consolidation

The consolidated financial statements include the accounts of La Compagnie Price Limitée and all companies in which it holds more than a 50% interest. Investments in companies in which Price holds a major interest, but not more than 50%, are included in the consolidated financial statements in accordance with the equity method of accounting.

(b) Translation of Foreign Currencies

Balances and transactions in other currencies have been translated into Canadian dollars as follows:

Current assets, current liabilities and long-term debt at exchange rates in effect at December 31;

Items included in net earnings at rates prevailing during the year.

The Accounting Research Committee of the Canadian Institute of Chartered Accountants has recently issued an exposure draft on the subject of translation of foreign currency transactions and foreign currency financial statements. Recommendations as to required Canadian accounting practice are expected sometime in 1978. Pending an official pronouncement from the C.I.C.A., the unrealized loss on translation of long-term debt payable in United States funds has been deferred on the balance sheet. Realization of this loss is dependent on the exchange rate in effect when the debt is retired.

(c) Inventories

Inventories of finished products, materials and operating supplies are valued at the lower of average cost and net realizable value. Inventories of pulpwood and sawlogs are valued at average cost.

(d) Fixed Assets and Depreciation

Fixed assets are recorded at cost. Depreciation is provided at rates considered adequate to amortize the cost over the productive lives of the assets. The principal asset category is primary production equipment which is depreciated over 20 years on a straight-line basis. Timber limits are depleted on the unit-of-production basis to the extent of amounts allowable for income tax purposes.

(e) Research and Development

Research and development expenditures are written off when incurred, except for expenditures on physical facilities which are capitalized and depreciated on a straight-line basis over their estimated useful lives.

(f) Pension Costs

Current service pension costs are funded and charged to earnings as they accrue. Past service costs are funded and charged to earnings at rates which, based on actuarial reports, will provide for full funding by December 31, 1990.

(g) Income Taxes

Earnings are charged with income taxes relating to reported profits. Differences between such taxes and taxes currently payable, which result from timing differences between the recognition of income and expenses for accounting and tax purposes, are reflected as Deferred Income Taxes in the financial statements. Tax benefits relating to current losses are not included in earnings unless recovery is virtually certain. When tax benefits not previously recognized are realized they are included in earnings as an extraordinary item.

(h) Earnings Per Common Share

Earnings per common share calculations are based on the average number of shares outstanding during the year and are computed after allowing for dividends declared on preferred shares.



2. Other Income

	1977	1976
Interest and miscellaneous income	\$ 369,000	\$ 530,000
Gain on current maturities of long-term debt	211,000	595,000
Net gain (loss) on disposals of investments and fixed assets	273,000	(107,000)
	<u>\$ 853,000</u>	<u>\$1,018,000</u>

3. Equity-Interest Companies

	1977	1976
Equity at beginning of year	\$3,654,000	\$1,281,000
Additional investment	50,000	950,000
Equity in earnings	1,605,000	1,423,000
	<u>5,309,000</u>	<u>3,654,000</u>
Provision for loss on investment	300,000	—
Equity at end of year	<u>\$5,009,000</u>	<u>\$3,654,000</u>

4. Extraordinary Items

Loss on disposal of investment in National Distribution Services, Inc., a U.S.A. warehousing subsidiary of Price Wilson Limitée	\$3,000,000
Provision for loss on Price Wilson investment in equity-interest distribution company	300,000
	<u>3,300,000</u>
Income tax reductions realized on application of prior years' losses	778,000
	<u>2,522,000</u>

5. Inventories

	1977	1976
Finished products	\$ 28,826,000	\$24,505,000
Pulpwood, sawlogs and expenditures on current logging operations	54,763,000	47,219,000
Materials and operating supplies	22,775,000	19,996,000
	<u>\$106,364,000</u>	<u>\$91,720,000</u>

6. Long-Term Debt

	1977	1976
<i>La Compagnie Price Limitée:</i>		
Sinking Fund Debentures —		
5¾ % Series A maturing 1982	\$ 8,700,000	\$ 9,900,000
6¾ % Series B maturing 1987	19,600,000	20,900,000
<i>La Compagnie Gaspésia Limitée:</i>		
5½ % Sinking Fund Notes maturing 1985	9,736,000	10,098,000
6% Subordinated Sinking Fund Notes maturing 1986	4,551,000	4,681,000
	42,587,000	45,579,000
Less: Amount due within one year	4,239,000	4,104,000
	<u>\$38,348,000</u>	<u>\$41,475,000</u>

Sinking fund obligations for the years 1978 to 1982 are estimated to be \$4,239,000 annually. Gaspésia's long-term debt is payable in U.S. dollars and aggregated \$13,060,000 U.S. at December 31, 1977 (1976 — \$14,650,000 U.S.)

7. Common Shares

Under the Price Group Employees Share Purchase Plan, employees are permitted to purchase common shares of Price on an instalment basis through payroll deductions. There were no shares issued during the year and, of 286,390 shares reserved under the Plan at December 31, 1977, subscriptions were outstanding for approximately 86,000 shares at \$8.97 per share. Subscribers have the right to cancel their subscriptions at any time up to May 31, 1978, on which date the Plan will terminate.

8. Income Taxes

Non-capital tax losses not yet utilized and available for application against taxable income which may be earned in future years aggregate approximately \$6,800,000 and expire \$100,000 in 1978, \$100,000 in 1979, \$3,400,000 in 1980, \$2,900,000 in 1981 and \$300,000 in 1982. A major part of these tax benefits could be realized as early as 1978 as a result of 1977 tax legislation which permits a company to utilize the tax losses of a subsidiary following wind-up of the subsidiary.

9. Capital Projects

An estimated \$8.8 million will be required to complete approved capital projects.

10. Lease Obligations

Price and its subsidiaries are committed under leases, principally for office and warehouse premises and woods equipment, for varying terms expiring up to 1999. The aggregate rental payments required for the 12 months ending December 31, 1978 under leases having an unexpired term of more than one year at December 31, 1977 are \$2,300,000, of which \$1,500,000 is attributable to leases having an unexpired term of more than five years.

11. Unfunded Pension Benefits

The most recent independent actuarial estimates indicate that the single-sum liability for unfunded past service pension benefits not provided for in the accounts at December 31, 1977 is approximately \$14.7 million and that, at the current rate of Company contributions, the pension plans will be fully funded by December 31, 1990.

12. Anti-Inflation Program

Price and its Canadian subsidiaries are subject to controls on prices, profits, compensation and dividends under the federal government's anti-inflation program and have complied with such program.

13. Other Statutory Information

(a) The aggregate direct remuneration paid by the Company and its subsidiaries to the directors and senior officers of the Company during the year ended December 31, 1977 was \$49,000 and \$653,000, respectively.

(b) Loans outstanding with officers relating to the purchase of residences amounted to \$113,000 at December 31, 1977.

AUDITORS' REPORT



1200, avenue McGill College
Montréal, (Québec) H3B 2G4
(514) 879-9050 Téléc 05-268714

February 14, 1978

To the Shareholders of La Compagnie Price Limitée

We have examined the consolidated balance sheet of La Compagnie Price Limitée as at December 31, 1977 and the consolidated statements of net earnings, retained earnings and changes in financial position for the year then ended, and have obtained all the information and explanations we have required. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances. We have relied on the reports of other independent accountants who have examined the financial statements of Boise-Price Southern Newsprint Corporation, a partly-owned company accounted for by the equity method.

In our opinion, and according to the best of our information and the explanations given to us and as shown by the books of the Company, these consolidated financial statements are properly drawn up so as to exhibit a true and correct view of the state of the affairs of the Company as at December 31, 1977 and the results of its operations and the changes in its financial position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Price Waterhouse & Cie.
CHARTERED ACCOUNTANTS

TEN-YEAR REVIEW

	1977	1976	1975
<i>Sales and Earnings: (\$000's)</i>			
Sales, less delivery expenses	\$383,148	\$340,076	\$298,917
Other income	853	1,018	2,965
Cost of sales, selling and administrative expenses	327,101	304,512	256,461
Depreciation and depletion	20,835	19,598	19,779
Interest expense	3,599	5,184	3,375
Income taxes (credit)	12,898	7,492	10,794
Earnings from equity-interest companies	1,605	1,423	1,221
Mining income (loss)	(138)	(311)	1,000
Minority shareholders' interest	3,382	1,784	1,241
Earnings before extraordinary items	17,653	3,636	12,453
Net earnings	15,131	3,636	12,453
<i>Financial Position: (\$000's)</i>			
Working capital	\$111,160	\$ 91,672	\$ 96,323
Net fixed assets	214,712	217,079	205,538
Additions to fixed assets	22,008	31,919	44,345
Long-term debt	38,348	41,475	45,685
Common shareholders' equity	221,288	208,299	204,154
Common shares outstanding (thousands)	9,958	9,958	9,903
Number of common shareholders	6,446	6,885	7,754
<i>Per Common Share:</i>			
Earnings before extraordinary items	\$ 1.76	\$ 0.35	\$ 1.24
Net earnings	1.50	0.35	1.24
Dividends declared	0.20	—	0.75
Common shareholders' equity	22.22	20.92	20.62
<i>Production:</i>			
Newsprint and uncoated groundwood papers — tons	877,000	938,000	873,000
Paperboard — tons	61,000	53,000	53,000
Kraft paper — tons	43,000	41,000	31,000
Lumber — M f.b.m.	219,000	196,000	66,000



1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968
\$320,147	\$229,469	\$212,326	\$183,509	\$179,228	\$185,710	\$162,650
4,547	2,833	824	656	2,072	1,102	1,959
247,259	200,471	183,519	165,567	158,418	154,664	140,711
17,250	15,268	13,682	13,731	14,004	13,700	11,160
3,394	3,709	3,976	4,688	5,412	5,700	5,009
25,257	5,151	4,973	(617)	741	5,124	2,344
—	—	—	—	—	—	—
2,690	793	211	795	1,846	2,480	2,281
2,356	709	547	389	485	759	281
31,868	7,787	6,664	1,202	4,086	9,345	7,385
31,868	7,787	6,664	1,202	4,086	9,345	7,385
\$114,513	\$ 97,608	\$ 89,232	\$ 80,789	\$ 78,666	\$ 74,681	\$ 77,883
181,641	175,275	177,589	182,012	188,317	193,589	188,183
24,564	14,261	10,275	7,830	8,962	14,146	13,816
49,394	54,047	58,623	63,847	68,282	74,106	78,076
198,695	178,139	173,292	167,834	167,750	168,613	166,155
9,857	9,844	9,746	9,685	9,685	9,684	9,533
7,968	9,464	11,837	13,390	14,283	14,207	15,165
\$ 3.22	\$ 0.78	\$ 0.67	\$ 0.11	\$ 0.41	\$ 0.95	\$ 0.76
3.22	0.78	0.67	0.11	0.41	0.95	0.76
1.15	0.35	0.15	0.10	0.49	0.75	0.75
20.16	18.10	17.78	17.33	17.32	17.41	17.43
1,037,000	993,000	1,112,000	984,000	1,089,000	1,061,000	959,000
63,000	41,000	61,000	59,000	58,000	55,000	57,000
52,000	37,000	49,000	44,000	47,000	49,000	52,000
158,000	193,000	171,000	140,000	113,000	144,000	98,000

THE PRICE GROUP

La Compagnie Price Limitée

(incorporated in Quebec)

Newsprint, uncoated groundwood papers, paperboard, kraft paper and lumber manufacturing

Head Office: 65 Ste. Anne Street, Quebec City, Quebec
G1R 3X5

Price (Nfld.) Pulp & Paper Limited

(incorporated in Newfoundland — 99.9% owned)

Newsprint manufacturing

Head Office: Grand Falls, Newfoundland A2A 2K1

La Compagnie Gaspésia Limitée

(incorporated in Quebec — 51% owned)

Newsprint manufacturing

Head Office: 65 Ste. Anne Street, Quebec City, Quebec
G1R 3X5

Boise-Price Southern Newsprint Corporation

(incorporated in Delaware — 50% owned)

Newsprint manufacturing

Price-Skeena Forest Products Ltd.

(incorporated in British Columbia)

Lumber manufacturing; hemlock, cedar and sitka spruce

Head Office: 2695 Granville Street, Vancouver, B.C.
V6H 3H6

Les Ventes Abitibi-Price, Ltée

(incorporated in Canada — 50% owned)

Sales of newsprint and uncoated groundwood papers

Offices:

Toronto-Dominion Centre, Toronto, Ontario M5K 1B3
800 Deslauriers Street, Montreal, Quebec H4N 1X2

Abitibi-Price Sales Corporation

(incorporated in Delaware —

100% owned by Les Ventes Abitibi-Price, Ltée)

Sales of newsprint and uncoated groundwood papers

Offices:

45 Rockefeller Plaza, New York, New York 10020
1400 East Touhy Avenue, Des Plaines, Illinois 60018
2140 First National Bank Tower, Atlanta, Georgia 30303
3250 West Big Beaver Road, Troy, Michigan 48084
Caboto 550, Buenos Aires, Argentina

Abitibi-Price Sales Company Limited

(incorporated in the United Kingdom —

100% owned by Les Ventes Abitibi-Price, Ltée)

Newsprint sales

Head Office: 76 Shoe Lane,
London, E.C. 4A 3JB, England

Bois Abitibi-Price Ltée

(incorporated in Canada — 50% owned)

Sales of spruce, hemlock and cedar lumber, rough and dressed; pre-cut industrial stock

Offices:

Toronto-Dominion Centre, Toronto, Ontario M5K 1B3
P.O. Box 2900, Postal Station P, Thunder Bay,
Ontario P7B 5G5
2695 Granville Street, Vancouver, B.C. V6H 3H6

La Compagnie des Papiers Kraft et Cartons Price

(incorporated in Quebec)

Offices:

5250 Ferrier Street, Montreal, Quebec H4P 1L4
797 Don Mills Road, Don Mills, Ontario M3C 1V2

Paperboard — coated and uncoated

Single white lined regular and high-yield boards for folding carton manufacture, and many specialties such as closure cap boards, carrier boards and paper plate grades

Kraft Papers — unbleached

Wrapping, multiwall sack kraft, grocery bag and sack kraft, waxing, gumming, asphaltting and duplexing krafts, and other specialty grades for converting

Price Wilson Limitée

(incorporated in Canada)

65 The East Mall, Toronto, Ontario M8Z 5W3

Sales offices and warehousing/distribution centres in all major cities across Canada

Sales

Supplies and services for laundry and dry cleaning, sanitary maintenance, retail and industrial packaging, business equipment and fast food businesses

Warehousing and distribution services

Total transportation, including warehousing, freight consolidation, freight forwarding and documentation

Converted products (Lachute, Quebec)

A complete range of bags, wrapping paper, towels, folding cartons and custom packaging products

Mining Subsidiaries

Terra Nova Properties Limited and The MacLean Mining Company Limited

(incorporated in Newfoundland)

Les Explorations Terra Nova Ltée

(Libre de responsabilité personnelle)

(incorporated in Quebec)

Note: Companies listed are 100% owned unless otherwise indicated

Bois Abitibi-Price Ltée
(constituée sous le régime des lois du Canada — participation de 50%)
Bois d'œuvre d'épINETTE, pruche et cèdre, brut et plané — débité pour l'industrie.
Bureaux:
Toronto-Dominion Centre, Toronto, Ontario M5K 1B3
C.P. 2900, Bureau de Poste P, Thunder Bay, Ontario P7B 5G5
2695, rue Granville, Vancouver, C.-B. V6H 3H6

La Compagnie des Papiers Kraft et Cartons Price
(constituée sous le régime des lois du Québec)
Bureaux:
5250, rue Ferrier, Montréal, Québec H4P 1L4
797, Don Mills Road, Don Mills, Ontario M3C 1V2
Carton — Couché et non couché
Carton doublé blanc régulier et à haut rendement pour cartons pliants et plusieurs autres spécialités telles que carton pour couvercles, cartons de transport et assiettes.
Papier kraft — écoru
Kraft pour emballages et pour sacs à parois multiples, kraft pour sacs d'épicerie, kraft à paraffiner, à gommer, à bituminer, kraft duplex et spécialités pour transformation.

Price Wilson Limitée
(constituée sous le régime des lois du Canada)
65, The East Mall, Toronto, Ontario M8Z 5W3
Bureaux de vente et centres d'entreposage et de distribution dans toutes les principales villes du Canada.
Vente
Fournitures et services pour buanderie et nettoyage à sec, entretien sanitaire, emballage pour l'industrie et le détail, équipement de bureau et service de cantine.
Service d'entreposage et de distribution
Service de transport intégral, y compris l'entrepasage, le groupement et acheminement du fret, la préparation des documents de route.
Produits de transformation (Lachute, Québec)
Gamme complète de sacs, papiers d'emballage, serviettes, cartons pliants et articles spéciaux pour l'emballage.

Filiales minières
Terra Nova Properties Limited et
The MacLean Mining Company Limited
(constituées sous le régime des lois de Terre-Neuve)
Les Explorations Terra Nova Ltée
(Libre de responsabilité personnelle)
(constituée sous le régime des lois du Québec)

La Compagnie Price Limitée
(constituée sous le régime des lois du Québec)
Manufacturiers de papier journal, papiers non couchés à base de pâte mécanique, carton, papier kraft et bois d'œuvre.
Siège social: 65, rue Ste-Anne, Québec (Québec) G1R 3X5

Price (Niid.) Pulp & Paper Limited
(constituée sous le régime des lois de Terre-Neuve — participation de 99.9%)
Manufacturiers de papier journal.
Siège social: Grand Falls, Terre-Neuve A2A 2K1

La Compagnie Gaspésie Limitée
(constituée sous le régime des lois du Québec — participation de 51%)
Manufacturiers de papier journal.
Siège social: 65, rue Ste-Anne, Québec (Québec) G1R 3X5

Boise-Price Southern Newsprint Corporation
(constituée sous le régime des lois de l'Etat du Delaware — participation de 50%)
Manufacturiers de papier journal.

Price-Skeena Forest Products Ltd.
(constituée sous le régime des lois de la Colombie-Britannique)
Fabrication de bois d'œuvre; pruche, cèdre et épINETTE sika.
Siège social: 2695, rue Granville, Vancouver, C.-B. V6H 3H6

Les Ventes Abitibi-Price, Ltée
(constituée sous le régime des lois du Canada — participation de 50%)
Vente de papier journal et de papiers non couchés
à base de pâte mécanique.
Bureaux:
Toronto-Dominion Centre, Toronto (Ontario) M5K 1B3
800, rue Deslauriers, Montréal (Québec) H4N 1X2

Abitibi-Price Sales Corporation
(constituée sous le régime des lois de l'Etat du Delaware — propriété exclusive de "Les Ventes Abitibi-Price, Ltée")
Vente de papier journal et de papiers non couchés
à base de pâte mécanique.
Bureaux:
45 Rockefeller Plaza, New York, New York 10020
1400 East Touhy Avenue, Des Plaines, Illinois 60018
2140 First National Bank Tower, Atlanta, Georgia 30303
3250 West, Big Beaver Road, Troy, Michigan 48084
Caboto 550, Buenos Aires, Argentine

Abitibi-Price Sales Company Limited
(constituée sous le régime des lois du Royaume-Uni — propriété exclusive de "Les Ventes Abitibi-Price, Ltée")
Vente de papier journal.
Siège social: 76, Shoe Lane, Londres, E.C. 4A 3JB, Angleterre

Remarque: Les compagnies énumérées ci-dessus sont des propriétés exclusives, à moins d'indication contraire.

1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968
\$320,147	\$229,469	\$212,326	\$183,509	\$179,228	\$185,710	\$162,650
4,547	2,833	824	656	2,072	1,102	1,959
247,259	200,471	183,519	165,567	158,418	154,664	140,711
17,250	15,268	13,682	13,731	14,004	13,700	11,160
3,394	3,709	3,976	4,688	5,412	5,700	5,009
25,257	5,151	4,973	(617)	741	5,124	2,344
—	—	—	—	—	—	—
2,690	793	211	795	1,846	2,480	2,281
2,356	709	547	389	485	759	281
31,868	7,787	6,664	1,202	4,086	9,345	7,385
31,868	7,787	6,664	1,202	4,086	9,345	7,385
\$114,513	\$ 97,608	\$ 89,232	\$ 80,789	\$ 78,666	\$ 74,681	\$ 77,883
181,641	175,275	177,589	182,012	188,317	193,589	188,183
24,564	14,261	10,275	7,830	8,962	14,146	13,816
49,394	54,047	58,623	63,847	68,282	74,106	78,076
198,695	178,139	173,292	167,834	167,750	168,613	166,155
9,857	9,844	9,746	9,685	9,685	9,684	9,533
7,968	9,464	11,837	13,390	14,283	14,207	15,165
\$ 3.22	\$ 0.78	\$ 0.67	\$ 0.11	\$ 0.41	\$ 0.95	\$ 0.76
3.22	0.78	0.67	0.11	0.41	0.95	0.76
1.15	0.35	0.15	0.10	0.49	0.75	0.75
20.16	18.10	17.78	17.33	17.32	17.41	17.43
1,037,000	993,000	1,112,000	984,000	1,089,000	1,061,000	959,000
63,000	41,000	61,000	59,000	58,000	55,000	57,000
52,000	37,000	49,000	44,000	47,000	49,000	52,000
158,000	193,000	171,000	140,000	113,000	144,000	98,000



RÉTROSPECTIVE DÉCENNALE

	1975	1976	1977	
Ventes et bénéfice: (en milliers de dollars)				
Ventes, moins frais d'expédition	\$298,917	\$340,076	\$383,148	
Autres revenus	2,965	1,018	853	
Coût des produits vendus, frais de vente et d'administration	256,461	304,512	327,101	
Amortissement et épuisement	19,779	19,598	20,835	
Frais d'intérêts	3,375	5,184	3,599	
Impôts sur le revenu (crédit)	10,794	7,492	12,898	
Participation aux bénéfices de compagnies comptabilisée à la valeur de consolidation	1,221	1,423	1,605	
Revenus miniers (pertes)	1,000	(311)	(138)	
Part des actionnaires minoritaires	1,241	1,784	3,382	
Bénéfice avant postes extraordinaires	12,453	3,636	17,653	
Bénéfice net	12,453	3,636	15,131	
Situation financière: (en milliers de dollars)				
Fonds de roulement	\$ 96,323	\$ 91,672	\$111,160	
Immobilisations nettes	205,538	217,079	214,712	
Acquisitions d'immobilisations	44,345	31,919	22,008	
Dettes à long terme	45,685	41,475	38,348	
Avoir des actionnaires ordinaires	204,154	208,299	221,288	
Actions ordinaires en circulation (en milliers)	9,903	9,958	9,958	
Nombre d'actionnaires ordinaires	7,754	6,885	6,446	
Par action ordinaire:				
Bénéfice avant postes extraordinaires	\$ 1.24	\$ 0.35	\$ 1.76	
Bénéfice net	1.24	0.35	1.50	
Dividendes déclarés	0.75	—	0.20	
Avoir des actionnaires ordinaires	20.62	20.92	22.22	
Production:				
Papier journal et papiers non couchés à base de pâte mécanique — tonnes	873,000	938,000	877,000	
Carton — tonnes	53,000	53,000	61,000	
Papier kraft — tonnes	31,000	41,000	43,000	
Bois d'œuvre — M. p.m.p.	66,000	196,000	219,000	



11. Prestations de régimes de retraite sans capitalisation

Les dernières expertises actuarielles indépendantes révèlent que les engagements au titre des prestations de retraite pour services passés non capitalisées au 31 décembre 1977 s'élèvent à environ \$14.7 millions et, suivant le rythme auquel s'effectuent présentement les contributions patronales, les caisses de retraite seront entièrement capitalisées au 31 décembre 1990.

12. Programme anti-inflation

Price et ses filiales canadiennes sont assujetties aux contrôles sur les prix, les bénéfices, les rémunérations et les dividendes prévus dans le programme anti-inflation du gouvernement fédéral et s'y sont conformées.

13. Autres renseignements réglementaires

(a) La rémunération directe totale versée par la Compagnie et ses filiales aux administrateurs et aux dirigeants de la Compagnie, pour l'exercice terminé le 31 décembre 1977, s'est élevée à \$49,000 et à \$653,000 respectivement.
(b) Au 31 décembre 1977, le montant impayé des prêts accordés à des dirigeants au titre de l'achat d'une maison s'élevait à \$113,000.

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Price Waterhouse & Co.
COMPTABLES AGRÉÉS
1200, avenue McGill College
Montréal, (Québec) H3B 2G4
(514) 879-9050 Téléc 05-268714

le 14 février 1978

Aux actionnaires de La Compagnie Price Limitée

Nous avons vérifié le bilan consolidé de La Compagnie Price Limitée au 31 décembre 1977 et l'état consolidé du résultat net, l'état consolidé des bénéfices non répartis ainsi que l'état consolidé de l'évolution de la situation financière de l'exercice terminé à cette date et nous avons obtenu tous les renseignements et explications demandés. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues, et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. Nous nous en sommes remis à l'opinion des comptables indépendants qui ont vérifié les états financiers de Boise-Price Southern Newsprint Corporation, une compagnie en propriété partielle comptabilisée à la valeur de consolidation.

À notre avis, du mieux que nous avons pu nous en rendre compte par les renseignements et explications qui nous ont été fournis et d'après ce qu'indiquent les livres de la Compagnie, ces états financiers consolidés sont établis correctement de façon à faire ressortir avec fidélité et exactitude l'état des affaires de la Compagnie au 31 décembre 1977 ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

For Watson & Co.
COMPTABLES AGRÉÉS

Price et ses filiales se sont engagées en vertu de baux portant principalement sur des bureaux, des entrepôts et de l'équipement forestier, et dont les dates d'expiration s'échelonnent jusqu'en 1999. Le montant global des loyers exigibles au cours de l'exercice qui se terminera le 31 décembre 1978, pour des baux dont le terme à courir est de plus d'un an au 31 décembre 1977, s'élève à \$2,300,000, dont \$1,500,000 se rapportent à des baux ayant plus de cinq ans à courir.

10. Obligations en vertu de baux

Un montant estimatif de \$8.8 millions sera requis pour achever les projets d'investissement approuvés.

9. Projets d'investissement

Les pertes autres qu'en capital, dont la Compagnie ne s'est pas encore prévaluée et qu'elle peut déduire de ses revenus imposables des exercices ultérieurs, s'élèvent approximativement à \$6,800,000. La déductibilité de ces pertes fiscales expire comme suit: \$100,000 en 1978, \$100,000 en 1979, \$3,400,000 en 1980, \$2,900,000 en 1981 et \$300,000 en 1982. Une part importante de ces avantages pourrait se matérialiser dès 1978 par suite de l'adoption en 1977 d'une mesure fiscale autorisant une compagnie à déduire les pertes fiscales d'une filiale après la dissolution de celle-ci.

8. Impôts sur le revenu

En vertu du programme d'achat d'actions des employés du groupe Price, les salariés peuvent acheter des actions ordinaires du capital-actions de Price au moyen de retenues périodiques sur leurs salaires. Aucune action n'a été émise à ce titre au cours de l'exercice. Des 286,390 actions réservées en vertu du programme au 31 décembre 1977, des souscriptions portant sur environ 86,000 actions au prix de \$8.97 l'action, étaient en circulation. Les souscripteurs ont le droit d'annuler leur souscription en tout temps jusqu'au 31 mai 1978, date à laquelle le programme prendra fin.

7. Actions ordinaires

Les dettes relatives au fonds d'amortissement s'élèvent à environ \$4,239,000 par an, de 1978 à 1982. La dette à long terme de la Compagnie Gaspésia Limitée remboursable en dollars américains s'élève à \$13,060,000 E.-U. au 31 décembre 1977 (1976 — \$14,650,000 E.-U.).

6. Dette à long terme		1977	1976
La Compagnie Price Limitée: —			
Débentures à fonds d'amortissement —			
Série A, 5¾ %, échéant en 1982.			
Série B, 6¾ %, échéant en 1987.			
		\$ 8,700,000	\$ 9,900,000
		19,600,000	20,900,000
La Compagnie Gaspésia Limitée:			
Billets à fonds d'amortissement, 5½ %, échéant en 1985.			
Billets subordonnés à fonds d'amortissement,			
6%, échéant en 1986.			
		4,551,000	4,681,000
		42,587,000	45,579,000
Moins: Dettes échéant à moins d'un an.		4,239,000	4,104,000
		\$38,348,000	\$41,475,000



2. Autres revenus		
Intérêt et revenus divers	\$ 369,000	1977
Profit sur la portion de la dette à long terme arrivant à échéance	211,000	
Profit net (perte nette) sur l'aliénation de placements et d'immobilisations	273,000	
	\$ 853,000	
	<u>\$1,018,000</u>	1976
3. Participations comptabilisées à la valeur de consolidation		
Quote-part au début de l'exercice	\$3,654,000	1977
Placement additionnel	50,000	
Quote-part des bénéfices	1,605,000	
	<u>5,309,000</u>	
Provision pour perte sur placement	300,000	
Quote-part à la fin de l'exercice	\$5,009,000	
	<u>\$3,654,000</u>	1976
4. Postes extraordinaires		
Perte sur l'aliénation d'une participation dans National Distribution Services, Inc., filiale américaine d'entrepôt de Price Wilson Limitée	\$3,000,000	
Provision pour perte sur la participation de Price Wilson dans une compagnie de distribution comptabilisée à la valeur de consolidation	300,000	
Réductions d'impôt sur le revenu provenant de l'utilisation de pertes d'exercices antérieurs	778,000	
	<u>\$2,522,000</u>	
5. Stocks		
Produits finis	\$ 28,826,000	1977
Bois à pâte, bois de sciage et dépenses relatives à l'exploitation forestière courante	54,763,000	
Matières et fournitures d'exploitation	22,775,000	
	<u>\$106,364,000</u>	
	<u>\$91,720,000</u>	1976

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

1. Sommaires des conventions comptables importantes

(a) *Principes de consolidation*
Les états financiers consolidés comprennent les comptes de La Compagnie Price Limitée et de toutes les compagnies où elle possède une participation de plus de 50%. Les placements dans les compagnies où Price détient une participation importante, mais non supérieure à 50%, sont comptabilisés à leur valeur de consolidation.
(b) *Conversion des monnaies étrangères*
Les soldes et opérations en monnaies étrangères ont été convertis en dollars canadiens de la manière suivante:
les éléments à court terme de l'actif et du passif et la dette à long terme, aux taux de change en vigueur le 31 décembre;
les éléments du bénéfice net, aux taux de l'exercice.

Le comité de recherche comptable de l'Institut canadien des comptables agréés a récemment publié un exposé-sondage sur la conversion des opérations conclues en devises étrangères et des états financiers dressés en devises étrangères. Les recommandations de cet Institut touchant la pratique comptable canadienne devraient paraître au cours de 1978. En attendant que l'Institut se prononce, la moins-valeur non réalisée sur la conversion de la dette à long terme remboursable en dollars américains a été reportée au bilan. La réalisation de cette moins-valeur est fonction du taux de change en vigueur lors du remboursement de la dette.
(c) *Stocks*
Les stocks de produits finis, ainsi que les matières et fournitures d'exploitation sont évalués au prix coûtant moyen ou à la valeur de réalisation nette, selon le moins élevé des deux. Les stocks de bois à pâte et de bois de sciage sont évalués au prix coûtant moyen.

(d) *Immobilisations et amortissement*
Les immobilisations sont comptabilisées au coût d'acquisition. L'amortissement est pratiqué à des taux jugés suffisants pour répartir le coût des immobilisations sur leur durée utile. Le matériel de production primaire constitue la principale catégorie d'éléments d'actif; il est amorti sur 20 ans, selon la méthode linéaire. Les concessions forestières sont amorties selon la méthode des unités de production en fonction des déductions pour épuisement admises par le fisc.
(e) *Recherche et développement*
Les frais de recherche et de développement sont amortis lorsqu'ils sont encourus, sauf s'il s'agit de dépenses au titre des installations; ces dépenses sont capitalisées et amorties à un taux linéaire sur leur durée prévue d'utilisation.

(f) *Coûts des régimes de retraite*
Les coûts des régimes de retraite au titre des services courants sont capitalisés et imputés sur le bénéfice à mesure qu'ils sont courus. Les coûts au titre des services passés sont capitalisés et imputés sur le bénéfice à des taux qui, selon les expertises actuarielles, permettront leur amortissement au complet d'ici le 31 décembre 1990.

(g) *Impôts sur le revenu*
Les impôts sur le revenu sont imputés sur le bénéfice selon les bénéfices de l'exercice. L'écart entre ces impôts et les impôts exigibles, provenant des écarts temporaires touchant la réalisation des revenus et des charges pour les fins comptable et de l'impôt, est reflété aux états financiers au poste "impôts sur le revenu reportés". Les avantages fiscaux afférents aux pertes de l'exercice ne sont portés au bénéfice que si leur recouvrement est assuré. Les recouvrements d'impôt qui n'ont pas été comptabilisés antérieurement sont portés au bénéfice comme poste extraordinaire lorsqu'ils sont réalisés.

(h) *Bénéfice par action ordinaire*
Le calcul du bénéfice par action ordinaire s'appuie sur le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice et se fait après avoir tenu compte des dividendes déclarés sur les actions privilégiées.



au 31 décembre

PASSIF 1977 1976

Passif à court terme:

Dettes bancaires	\$ 4,400	\$ 13,200
Créanciers et dettes courues	45,430	44,894
Impôts sur le revenu et taxes diverses à payer	7,692	3,993
Dividendes à payer	1,071	75
Portion de la dette à long terme échéant à moins d'un an (note 6)	4,239	4,104
	<u>62,832</u>	<u>66,266</u>
Dette à long terme (note 6)	38,348	41,475
Plus-value (moins-value) non réalisée sur la conversion de la dette à long terme remboursable en dollars américains (note 1(b))	(190)	897
Impôts sur le revenu reportés	58,017	53,230
Part des actionnaires minoritaires	13,647	10,917
AVOIR DES ACTIONNAIRES		
Actions privilégiées rachetables, à dividende cumulé de 4%, d'une valeur au pair de \$100 (rachetables à \$101) — Autorisées et émises — 50,000 actions, moins 12,500 actions rachetées	3,750	3,750
Actions privilégiées rachetables, à dividende cumulé de 5.6%, d'une valeur au pair de \$100 (rachetables à \$110) — Autorisées mais non émises — 600,000 actions	—	—
Actions ordinaires — sans valeur nominale ou au pair — Autorisées — 15,000,000 d'actions Émises — 9,958,092 actions (note 7)	81,334	81,334
Bénéfices non répartis	139,954	126,965
	<u>225,038</u>	<u>212,049</u>
	<u>\$397,692</u>	<u>\$384,834</u>

\$397,692	\$384,834
-----------	-----------



ÉTAT CONSOLIDÉ DE L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

(en milliers de dollars)

Exercice terminé
le 31 décembre

1977

1976

Provenance des ressources financières:

\$ 3,636	\$ 17,653	Bénéfice avant postes extraordinaires
19,598	20,835	Charges (crédits) n'affectant pas le fonds de roulement:
4,974	4,652	Amortissement et épuisement
		Impôts sur le revenu reportés
		Participation aux bénéfices de compagnies comptabilisée
(1,423)	(1,605)	à la valeur de consolidation
1,784	3,382	Part des actionnaires minoritaires
107	505	Divers — net
28,676	45,422	Fonds provenant de l'exploitation
1,409	2,184	Diminution des créances échéant à plus d'un an
777	1,433	Aliénation d'immobilisations
1,679	—	Diminution des placements
659	—	Emission d'actions ordinaires
33,200	49,039	

Utilisation des ressources financières:

31,919	22,008	Acquisitions d'immobilisations
4,210	4,214	Diminution de la dette à long terme
		Dividendes aux:
150	2,142	Actionnaires de la Compagnie
615	652	Actionnaire minoritaire d'une filiale
		Participation additionnelle dans une compagnie comptabilisée
950	50	à la valeur de consolidation
7	485	Autres éléments — net
37,851	29,551	
(4,651)	19,488	Augmentation (diminution) du fonds de roulement
96,323	91,672	Fonds de roulement au début de l'exercice
\$91,672	\$111,160	Fonds de roulement à la fin de l'exercice

RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ

(en milliers de dollars sauf les montants par action)

	1977	1976
Ventes, moins frais d'expédition	\$383,148	\$340,076
Autres revenus (note 2)	853	1,018
	<u>384,001</u>	<u>341,094</u>
Coût des produits vendus	295,937	277,432
Frais de vente	14,914	12,699
Frais d'administration	16,250	14,381
Amortissement et épuisement	20,835	19,598
Intérêts sur la dette à long terme	2,725	2,898
Intérêts divers	874	2,286
Impôts sur le revenu	12,898	7,492
	<u>19,568</u>	<u>4,308</u>
Participation aux bénéfices de compagnies comptabilisée à la valeur de consolidation (note 3)	1,605	1,423
Pertes minières	(138)	(311)
	<u>21,035</u>	<u>5,420</u>
Part des actionnaires minoritaires	3,382	1,784
Bénéfice avant postes extraordinaires	17,653	3,636
Postes extraordinaires (note 4)	2,522	—
Bénéfice net	<u>\$ 15,131</u>	<u>\$ 3,636</u>
Par action ordinaire	\$ 1.76	\$ 0.35
Bénéfice avant postes extraordinaires	1.50	0.35
Bénéfice net		0.35
BÉNÉFICES NON RÉPARTIS CONSOLIDÉS		
(en milliers de dollars)		
	1977	1976
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	\$126,965	\$123,479
Bénéfice net	15,131	3,636
	<u>142,096</u>	<u>127,115</u>
Dividendes déclarés — actions privilégiées	150	150
— actions ordinaires	1,992	—
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	<u>\$139,954</u>	<u>\$126,965</u>

Exercice terminé
le 31 décembre

en ce qui concerne la demande et les prix. Price bénéficiera dans une grande mesure de certaines modalités de la loi fédérale de l'impôt sur le revenu adoptées en décembre 1977 concernant les pertes de certaines compagnies affiliées. En vertu de ces amendements, les pertes fiscales non absorbées de filiales canadiennes peuvent, du moins en ce qui concerne les dissolutions ou les regroupements entrepris après le 31 mars 1977, être utilisées par la compagnie mère ou la compagnie qui prend la succession des opérations, selon le cas, pendant l'année suivant le début de la dissolution ou du regroupement. La compagnie a pris les mesures nécessaires au cours de 1977 de façon à pouvoir utiliser en 1978 les pertes fiscales reliées à deux filiales qui sont dans cette situation. Un autre amendement prévoit une prolongation jusqu'au 1^{er} juillet 1980 du crédit d'impôt à l'investissement de 5 pour cent; pour certaines dépenses en immobilisations faites dans des zones géographiques précises, le taux a été augmenté à 7½ ou 10 pour cent selon la région. La plupart des dépenses en immobilisations effectuées en 1978 par le groupe Price seront admissibles au crédit d'impôt plus élevé. En général, le groupe Price s'attend à obtenir de meilleurs résultats en 1978. Toutefois, il faut souligner que les bénéfices déclarés sont grevés d'un amortissement fondé sur la valeur à l'origine des biens. Un amortissement fondé sur le coût de remplacement actuel des immobilisations serait nettement plus élevé et aurait pour conséquence de réduire les bénéfices.

Le conseil d'administration désire exprimer sa sincère gratitude à tous les employés du groupe Price pour le dévouement dont ils ont fait preuve au cours de l'année écoulée.

Soumis au nom du conseil d'administration

Le président du conseil



Le président et chef de la direction



Québec (Québec)
Le 21 février 1978

Perspectives pour l'industrie canadienne du papier journal

gouvernement du Québec de 1970 à 1973, monsieur Castonguay est président de la compagnie Le Fonds Laurentien Inc. et administrateur et président du conseil de l'Impériale compagnie d'assurance-vie. Monsieur Castonguay remplace Sir Max Aitken de Londres (Angleterre) qui était administrateur depuis 1959 et qui a beaucoup contribué au bien-être de la compagnie pendant son mandat.

national brut. Au cours de 1977, les stocks des éditeurs américains ont baissé et si on ajoute à cela l'augmentation prévue de la consommation, on peut s'attendre à une hausse des expéditions pour reconstituer les stocks en 1978. Le coefficient d'exploitation de l'industrie canadienne devrait être légèrement plus élevé qu'en 1977, puisqu'on s'attend à une hausse du volume des ventes. Si l'on ajoute à cela une faiblesse continue du dollar canadien, on peut conjecturer une amélioration des bénéfices pour l'ensemble de l'industrie en 1978.

Perspectives pour le groupe Price

Le groupe Price peut faire preuve d'optimisme pour l'année 1978, principalement parce que les bénéfices pour le papier journal et les papiers non couchés à base de pâte mécanique devraient s'améliorer. Avec un taux de croissance évalué à 3 pour cent, la situation de l'offre et de la demande devrait permettre à nos usines de papier journal de fonctionner avec un coefficient d'exploitation nettement amélioré. En dépit de l'escalade des coûts, l'augmentation de \$15 la tonne annoncée récemment jointe à une faiblesse continue du dollar canadien militent en faveur d'une amélioration du rendement. La compagnie Price prévoit que les résultats d'exploitation globaux de ses scieries en 1978 seront à peu près identiques à ceux de l'année dernière. Les nouvelles mises en chantier en Amérique du Nord resteront à peu près au même niveau qu'en 1977 et les conditions du marché seront donc probablement à peu près identiques à celles de l'année dernière.

La nouvelle installation de pâte mécanique de raffineur à Grand Falls est entrée en activité en 1977 et le rendement du papier journal produit à cette usine a été soigneusement étudié. Ces études ont montré qu'après avoir augmenté le pourcentage de la pâte mécanique de raffineur et réduit considérablement la pâte au bisulfite, le papier se comportait très bien

Recherche et développement

Nous pensons que tous les groupes concernés sont conscients du fait que la sécurité d'emploi et de revenu sont tributaires de notre force concurrentielle par rapport aux autres pays, et plus spécialement les États-Unis. Compte tenu de cette constatation, nous pensons que des ententes raisonnables pourront être conclues.

L'année 1978 sera très chargée sur le front des négociations collectives. Toutes les principales conventions de travail de nos usines de papier journal, de l'usine à carton et papier kraft et de nos exploitations forestières se terminent en 1978. Ces conventions touchent au total 8,200 employés représentés par cinq syndicats différents.

Tel que souligné récemment devant la Commission des conventions signées sont conformes aux directives de la Commission de lutte contre l'inflation. L'industrie des produits forestiers, a été acceptée par la Commission de lutte contre l'inflation. Toutes les autres conventions collectives ont été signées avec les travailleurs des usines à papier journal d'Alma et de Kénogami ainsi qu'avec ceux de l'usine de carton et de papier kraft de Kénogami. Le règlement final, équivalait aux autres règlements conclus dans l'industrie des produits forestiers, a été accepté par la Commission de lutte contre l'inflation. Toutes les autres conventions signées sont conformes aux directives de la Commission de lutte contre l'inflation.

Les syndicats représentant les employés des usines de papier journal d'Alma et de Kénogami (sauf les papetiers), de l'usine de carton et papier kraft de Kénogami, de l'exploitation forestière de Grand Falls et de la scierie Shishaw. Après une grève de près de trois mois à l'usine de papier journal d'Alma, des conventions collectives ont été signées avec les travailleurs des usines à papier journal d'Alma et de Kénogami ainsi qu'avec ceux de l'usine de carton et de papier kraft de Kénogami. Le règlement final, équivalait aux autres règlements conclus dans l'industrie des produits forestiers, a été accepté par la Commission de lutte contre l'inflation. Toutes les autres conventions signées sont conformes aux directives de la Commission de lutte contre l'inflation.

Conseil d'administration
Lors de l'assemblée annuelle des actionnaires tenue le 14 avril 1977, monsieur Claude Castonguay a été élu membre du conseil d'administration. Actuaire de profession et ancien ministre des Affaires sociales du

En 1978, un montant estimatif de \$32 millions devrait être consacré à de nouvelles dépenses en immobilisations. Les principaux projets prévus pour 1978 comprennent la phase initiale de la transformation complète de la papeterie Kénogami en vue de la production de papiers non couchés à base de pâte mécanique, ainsi que la construction d'un système d'épuration de pâte mécanique à Chandler.

Dépenses en immobilisations

L'équipement nécessaire au traitement thermique et chimique de la pâte peut être ajouté à notre nouvelle usine de fabrication de pâte mécanique de raffineur à Grand Falls, et nous dressons présentement des plans pour la production de cette pâte sur une base commerciale à la papeterie Kénogami.

En 1977, nos efforts de recherche ont porté principalement sur la mise au point en usine pilote d'une pâte mécanique de raffineur issue d'un procédé semblable auquel on a ajouté un traitement thermique et chimique. On a fabriqué du papier journal et du papier pour rotogravure sur une machine à papier commerciale en utilisant uniquement cette pâte et sans ajouter, comme d'habitude, de pâte chimique pour augmenter la résistance du papier. Les produits obtenus présentaient une propreté et une résistance supérieures, et se sont révélés très aptes à la rotogravure, à la typographie et à l'impression offset. En plus d'augmenter la valeur concurrentielle de notre produit, cette pâte supérieure et très résistante pourrait éventuellement, en éliminant toute nécessité d'utiliser de la pâte au bisulfite, nous permettre de remplacer nos usines de pâte au bisulfite et nous débarrasser d'un grave problème de pollution de l'eau.



\$ 8,067,000
1,721,000
8,396,000
3,824,000
\$22,008,000

octobre et au projet de réalisation de l'actif d'une entreprise en participation au début de 1978. Au cours de l'année, la compagnie s'est aussi défatée de Maintenance Systems, une autre petite entreprise non rentable. La cession de ces installations ajoutée à un bon nombre de changements positifs concernant les marches à suivre, les contrôles et les techniques devraient faciliter un redressement en 1978.

En se concentrant entièrement sur son activité principale, c'est-à-dire la fabrication et la distribution de produits en papier pour les marchés du détail, de l'industrie et de la restauration rapide, la compagnie pourrait retrouver en 1978 sa rentabilité.

Mines et exploration

Les activités du groupe Price dans le secteur minier se sont soldées par une perte de \$138,000 en 1977 comparativement à une perte de \$311,000 en 1976. Au début de l'année, le cours des métaux communs était ferme et le prix du plomb a poursuivi sa montée au cours de 1977; par contre, les prix du cuivre et du zinc ont subi une baisse importante.

L'usine de Buchans a traité 192,000 tonnes de minéral en 1977 et produit 29,000 tonnes de concentré de zinc, 17,000 tonnes de concentré de plomb et 4,000 tonnes de concentré de cuivre.

En 1977, les travaux d'exploration se sont poursuivis principalement dans la région de Buchans dans le but de trouver un nouveau gisement pouvant remplacer les réserves que l'on exploite présentement, et qui devraient être complètement épuisées d'ici 1980.

En 1978, la compagnie poursuivra ses travaux d'exploration principalement dans la région de Buchans, à Terre-Neuve, mais elle effectuera aussi des travaux notamment dans la région de Bathurst, au Nouveau-Brunswick et, à titre d'associé, en Gaspésie au Québec.

Relations industrielles

Les négociations se sont poursuivies en 1977 avec

Bois d'œuvre

Malgré un lent départ en raison du rude hiver qui avait frappé les États-Unis, l'amélioration de la construction résidentielle amorcée en 1976 s'est poursuivie en 1977. Les mises en chantier aux États-Unis ont atteint environ 2,2 millions d'unités, soit une augmentation de 22 pour cent comparativement à 1976. Les autres débouchés du bois d'œuvre mou ont continué à suivre un mouvement de hausse et la demande globale pour le bois d'œuvre en 1977 a connu une nette amélioration sur l'an dernier. L'augmentation de la demande pour le bois d'œuvre a entraîné de forts mouvements de prix dans ce marché hautement concurrentiel. Les prix, peu élevés au cours du premier semestre, ont vite augmenté pour atteindre des sommets au cours du troisième trimestre et ensuite retomber au niveau où ils se situaient antérieurement.

La scierie de Skeena, située à Terrace en Colombie-Britannique, a fonctionné à plein rendement pendant toute l'année et a réalisé les plus importants bénéfices de son histoire. La scierie Pêribonca qui est entrée en activité en 1976 a aussi fait un apport important aux bénéfices. Toutefois, les scieries Shishaw et Price, qui ont fonctionné pendant environ la moitié de l'année, ont subi des pertes.

Un léger raffermissement du marché est apparu vers la fin de l'année et on prévoit pour 1978 un chiffre d'affaires à peu près identique à celui de 1977.

Price Wilson Limitée

La perte nette consolidée de Price Wilson pour l'année s'élève à \$6.3 millions comparativement à une perte de \$2.9 millions en 1976. Les résultats pour 1977 comprennent des pertes finales de \$3 millions et de \$300,000 reliées respectivement à la cession de National Distribution Services, Inc., une filiale américaine spécialisée dans le secteur de l'entreposage qui a subi des pertes d'exploitation de \$1.7 million au cours des dix mois précédant sa cession en

Dépenses en immobilisations — 1977

Installations pour la fabrication de pâte mécanique de raffineur à Grand Falls	\$ 8,067,000
Construction d'un brûleur à écorces à Chandler	1,721,000
Modernisation générale et remplacement d'installations de production	8,396,000
Immobilisations pour l'exploitation forestière	3,824,000
	\$22,008,000

Ventes		Production	
Papier Journal et papiers non couchés à base de pâte mécanique	22,126,000	Papier Journal et papiers non couchés à base de pâte mécanique	877,000
Carton	13,762,000	Carton	61,000
Papier kraft	46,994,000	Papier kraft — tonnes	43,000
Bois d'œuvre	34,732,000	Bois d'œuvre — M.p.m.p.	219,000
Produits de transformation et de revente de Price Wilson	46,994,000		
\$265,534,000		\$383,148,000	
1977		1976	
Papier Journal et papiers non couchés à base de pâte mécanique	19,480,000	Papier Journal et papiers non couchés à base de pâte mécanique	938,000
Carton	13,648,000	Carton	53,000
Papier kraft	27,634,000	Papier kraft — tonnes	41,000
Bois d'œuvre	46,379,000	Bois d'œuvre — M.p.m.p.	196,000
Produits de transformation et de revente de Price Wilson	46,379,000		
\$232,935,000		\$340,076,000	
1976		1975	

production) et une courbe de croissance de 3 à 4 pour cent prévue pour l'Amérique du Nord, sont tous des indices qui promettent une amélioration de notre chiffre d'affaires en 1978. Aux États-Unis, le prix du papier Journal standard de 30 livres sera augmenté de \$15 la tonne le 1^{er} avril 1978. Pendant toute l'année, nous avons amélioré nos installations de fabrication de papier Journal et nous avons achevé la construction d'un important nouveau complexe de fabrication de pâte mécanique de raffineur à Grand Falls.

Au cours de 1977, nous avons créé une division distincte pour les papiers non couchés à base de pâte mécanique; cette décision souligne l'importance croissante accordée par la compagnie à ces types de papier. Plus tard au cours de l'année, nous avons donné une approbation de principe au projet de reconversion complète au coût de \$32 millions de la papeterie Kénogami pour l'adapter à la fabrication de papiers non couchés à base de pâte mécanique. Après l'achèvement de ces travaux et en combinant la production de l'usine de Saut Ste-Marie de la compagnie Abitibi qui produit également des papiers non couchés à base de pâte mécanique, Abitibi-Price sera l'un des principaux fournisseurs de papier pour rotogravure, offset, annuaires et d'autres qualités spéciales pour les éditeurs en Amérique du Nord et à l'étranger.

Au fur et à mesure que l'année progressait, l'amélioration de la qualité de notre production a permis de raffermir notre implantation sur le marché. Le volume des ventes s'est accru à tel point que toute la production de la papeterie Kénogami était vendue à la fin du dernier trimestre; ce fait est d'autant plus marquant qu'il avait fallu écarter les horaires de travail pendant les mois précédents. Les bénéfices se sont améliorés et la conjoncture pour 1978 est encourageante.

Papier kraft et carton

Le marché intérieur du papier kraft et du carton est resté à peu près au même niveau en 1977 qu'en 1976. La concurrence dans le secteur des papiers kraft fut aiguë à cause d'une trop grande offre et d'une faible demande par rapport aux produits importés; cette situation a donné lieu à des arrêts de production et à une érosion des marges bénéficiaires.

Même si la consommation de carton n'a pas augmenté en 1977, Price a réussi à augmenter sa part du marché et a donc enregistré des niveaux de production plus élevés que l'année dernière. La production de papier kraft et de carton a totalisé 104,000 tonnes en 1977, soit une hausse de 10,000 tonnes par rapport à l'année précédente. Une légère perte a été encourue dans ce secteur en 1977, mais les perspectives pour 1978 sont bonnes grâce à une meilleure conjoncture du marché jointe à des améliorations apportées aux usines.

Le groupe Price a connu en 1977 un redressement lent, mais continu par rapport au marasme qui avait caractérisé 1976. A la fin de l'exercice, nos usines de papier journal fonctionnaient presque à pleine capacité. Même si cette situation ne se maintiendra pas pendant toute l'année 1978, nous prévoyons moins de périodes d'arrêt qu'en 1977. Les bénéfices se sont nettement améliorés par rapport à 1976, mais leur niveau est toujours insatisfaisant. Le facteur le plus important ayant contribué à cette amélioration est le gain réalisé avec la conversion de dollars américains en dollars canadiens, alors qu'en 1976 nous avions enregistré une perte de change. Tout en accueillant avec plaisir cet avantage qui devrait se maintenir en 1978, nous sommes très conscients des répercussions qu'une fluctuation de la valeur du dollar canadien risque d'avoir sur nos bénéfices. En se basant sur les coefficients d'exploitation courants, on estime que chaque changement d'un cent des taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain modifiera les bénéfices annuels après impôts d'environ 15 cents par action ordinaire.

Ventes et bénéfices

Les ventes ont atteint \$383 millions en 1977, soit une augmentation de \$43 millions ou de 13 pour cent par rapport à l'année précédente. Au cours de 1977, une grève a immobilisé l'usine de papier journal d'Alma du 16 mars au 4 juin, tandis que trois usines de la compagnie avaient été immobilisées pendant un mois et demi par un conflit de travail en 1976.

Les bénéfices pour 1977, avant les postes extraordinaires, se sont élevés à \$17.7 millions comparativement à \$3.6 millions en 1976. En tenant compte des postes extraordinaires indiqués ci-dessous, les bénéfices nets se chiffrent à \$15.1 millions ou \$1.50 par action ordinaire après déduction des dividendes sur les actions privilégiées, comparativement à \$0.35 par action ordinaire en 1976.

Price Wilson Limitée, une filiale en propriété exclusive, s'est départi d'une filiale américaine d'entrepôt, cette dernière avait enregistré des pertes d'exploitation de \$1.7 million au cours des dix mois précédant sa cession en octobre. Price Wilson a également pris les mesures nécessaires pour la réalisation de l'actif d'une compagnie non rentable dans laquelle elle détient une participation de 50 pour cent. A cet égard, on a prévu que la perte totale estimative serait de l'ordre de \$3.3 millions. On a également tenu compte d'un crédit d'impôt de \$778,000 résultant d'un report déficitaire prospectif d'une autre filiale et,

par conséquent, la perte extraordinaire nette s'élève à \$2.5 millions.

La prime reçue pour la conversion de dollars américains en dollars canadiens a contribué environ \$9 millions aux bénéfices nets en 1977, par rapport à une perte de change de \$1.5 million en 1976. L'allocation de 3 pour cent pour les stocks et le crédit d'impôt à l'investissement instaurés par le gouvernement fédéral ont permis d'augmenter les bénéfices d'environ \$1.5 million en 1977. Cette allocation de 3 pour cent est la première reconnaissance significative de la part des gouvernements du fait que les bénéfices fondés sur les coûts d'origine sont surévalués en période d'inflation.

Situation financière

Au 31 décembre 1977, le fonds de roulement s'élève à \$11.2 millions, soit une augmentation de \$19.5 millions par rapport au montant de \$91.7 millions enregistrés au 31 décembre 1976. L'encaisse et les placements à court terme s'élevaient à la fin de 1977 à \$2.7 millions et la dette bancaire qui totalisait \$13.2 millions à la fin de l'année précédente a été réduite à \$4.4 millions à la fin de 1977. L'amélioration est due à une augmentation des bénéfices et à une réduction des dépenses en immobilisations.

Aucun emprunt à long terme n'a été effectué au cours de l'année. A la fin de l'exercice, le rapport entre la dette à long terme et l'avoir des actionnaires était de .2 à 1. Compte tenu de l'amélioration des bénéfices et de l'encaisse, le conseil d'administration a attribué des dividendes trimestriels de 10¢ par action ordinaire le 20 septembre et le 24 novembre dont le paiement a été effectué le 1^{er} novembre 1977 et le 1^{er} février 1978 respectivement.

Papier journal et papiers non couchés à base de pâte mécanique

Après un déclin pendant le premier trimestre, les coefficients d'exploitation des usines de papier journal du groupe Price se sont progressivement améliorés pendant l'année pour presque atteindre la pleine capacité pendant les trois derniers mois. Compte tenu d'une grève de trois mois à Alma et des problèmes de démarrage de l'usine de pâte mécanique de raffineur à Grand Falls, la production de papier journal et de papiers non couchés à base de pâte mécanique s'est chiffrée à 877,000 tonnes en 1977. L'augmentation de la consommation constatée vers la fin de l'année, la réduction des stocks des éditeurs américains (auxquels nous vendons 60 pour cent de notre

CONSEIL D'ADMINISTRATION

DIRIGEANTS

*William A. Arbuckle
Président du conseil,
Celanese Canada Limitée, Montréal (Québec)
- Marcel Bélanger, O.C.
Associé — Bélanger, Dallaire, Gagnon & Associés,
Québec (Québec)
* Thomas J. Bell
Président du conseil et chef de la direction,
Compagnie de Papier Abitibi Ltée, Toronto (Ontario)
Frank E. Case
Administrateur d'entreprises, Brockville (Ontario)

Claude Castonguay, C.C.
Président du conseil,
L'Impériale compagnie d'assurance-vie, Québec (Québec)
Gabriel Gilbert
Conseil — Flynn, Rivard, Cimon, Lessard & LeMay,
Québec (Québec)
* Alan S. Gordon
Consultant, Merrill Lynch, Royal Securities Limitée,
Montréal (Québec)

+ A. A. Labèque
Président du conseil,
Roger Létourneau
Associé — Létourneau, Stein, Marselle, Delisle & LaRue,
Québec (Québec)
+ N. J. MacMillan, C.C.
Administrateur d'entreprises, Bracebridge (Ontario)

T. R. Moore
Vice-président du conseil,
La Compagnie Price Limitée, Québec (Québec)
* C. Harry Rosier
Président et chef de l'exploitation,
Compagnie de Papier Abitibi Ltée, Toronto (Ontario)
F. J. Ryan
Associé — Stirling, Ryan, Reid, Wells, Harrington & Andrews,
St-Jean (Terre-Neuve)

* C. R. Tittmore
Président, La Compagnie Price Limitée, Québec (Québec)
E. D. H. Wilkinsson
Associé —
Russell & DuMoulin, Vancouver (Colombie-Britannique)

Siège social
65, rue Ste-Anne, Québec (Québec) G1R 3X5

Vérificateurs
Price Waterhouse & Cie

Les Ventes Abitibi-Price, Ltée

C. H. Rosier, Président
F. R. Boynton, Vice-président, administration
J. G. Hayden, Vice-président des ventes commerciales
R. B. Moore, Vice-président des ventes aux éditeurs

Abitibi-Price Sales Corporation

R. C. Gmillin, Président du conseil et chef de la direction
G. R. Arellano, Président, division internationale et commerciale
B. K. Koken, Président, division des produits kraft et papiers
à base de pâte mécanique

Bois Abitibi-Price Ltée

D. W. M. Smith, Vice-président exécutif, administration
L. E. Mansfield, Président, division des éditeurs américains
D. C. Parker, Président

Price-Skeena Forest Products Ltd.

D. C. Parker, Président
W. A. Pauli, Vice-président
H. K. Shindler, Vice-président

La Compagnie des Papiers Kraft et Cartons Price

D. B. Geffken, Président
H. M. Johnson, Vice-président et directeur général
Price Wilson Limitée

J. G. Davis, Président
J. B. Burke, Vice-président, commercialisation
R. E. Christie, Vice-président, administration
K. I. Gordon, Vice-président, fabrication

SERVICES DE VENTES

Actions inscrites
Aux cours des bourses de Montréal et de Toronto

Registralre
Compagnie Montréal Trust
Calgary, Halifax, Montréal, Regina, Saint-Jean (N.B.),
Toronto et Vancouver

Agent de Transfert
Compagnie Montréal Trust
Calgary, Halifax, Montréal, Regina, Saint-Jean (N.B.),
Toronto et Vancouver

Secrétaire adjoint
M. A. Parent
Trésorier adjoint
A. F. Lefrançois
C. E. Crossman
Secrétaire et chef adjoint du contentieux

J. LeBouillier
Trésorier
C. David
Vice-président adjoint, exploitation forestière

N. R. Williams
Vice-président, personnel et relations industrielles
P. M. Vallée
Vice-président, bois d'œuvre

D. C. Parker
Vice-président, fabrication du papier journal, région 1
J. B. Papoe
Vice-président, fabrication du papier journal, région 2

B. W. Little
Vice-président, exploitation forestière
L. M. Létourneau
Vice-président, finances

J. E. Haire
Vice-président, division des ressources minières
G. L. Colborne
Président et chef de la direction

C. R. Tittmore
Vice-président du conseil
T. R. Moore
Président du conseil

A. A. Labèque



POINTS SAILLANTS
(en milliers de dollars sauf les montants par action)

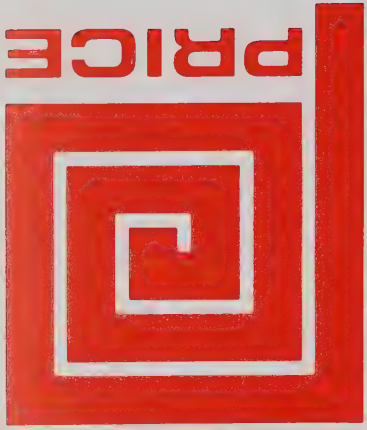
	1977	1976
Ventes, moins frais d'expédition	\$383,148	\$340,076
Amortissement et épuisement	20,835	19,598
Frais d'intérêts	3,599	5,184
Impôts sur le revenu	12,898	7,492
Participation aux bénéfices de compagnies comptabilisée à la valeur de consolidation	1,605	1,423
Bénéfice avant postes extraordinaires	17,653	3,636
Bénéfice net	15,131	3,636
Fonds de roulement	111,160	91,672
Acquisition d'immobilisations	22,008	31,919
Dettes à long terme	38,348	41,475
Avoir des actionnaires ordinaires	221,288	208,299
Par action ordinaire:		
Bénéfice avant postes extraordinaires	\$ 1.76	\$ 0.35
Bénéfice net	1.50	0.35
Dividendes déclarés	0.20	—
Avoir des actionnaires ordinaires	22.22	20.92

TABLE DES MATIÈRES

2	Conseil d'administration et dirigeants
3	Rapport aux actionnaires
4	Ventes et production
5	Dépenses en immobilisations
8	États financiers
15	Rapport des vérificateurs
16	Rétrospective décennale
18	Le groupe Price

La couverture et le contenu de ce rapport sont imprimés sur des produits des Papeteries Abitibi Provincial — Couverture — Kromekote C1S 10 pts. Contenu — Paragon Brilliant 160M

RAPPORT ANNUEL 1977





To the Shareholders:

Sales for the six months ended June 30, 1977, were affected by a strike at the Alma newspaper mill for a comparable period of 1976, when three of the mills and a half, sales totalled \$146,743,000.

Net earnings for the first half of 1977 amounted to \$1,100,000, as compared with a restated loss of \$1,100,000 for the comparable period last year. A major factor accounting for the loss on the U.S. dollar which contributed approximately \$1,100,000 net exchange loss of \$1,100,000 suffered in the first half of 1977 was the recognition of the estimated effect of the investment tax credit announced in 1976 which has improved earnings by approximately \$1,100,000.

CONSOLIDATED
(unaudited)
(thousands of dollars except per share)

THE PRICE COMPANY LIMITED
and subsidiary companies

INTERIM FINANCIAL REPORT
For the six months ended
June 30, 1977

Sales, less delivery expenses

Other income

Cost of sales

Selling expenses

Administrative expenses

Depreciation and depletion

Interest on long-term debt

Other interest

Income taxes

Interest in earnings of companies accounted for on the equity basis

Minority shareholders' interest in after-tax earnings

Mining income (loss)

Net earnings (loss)

Net earnings (loss) per common share

— before mining income

— mining income

— total

Common shares outstanding

* 1976 figures have been restated to reflect the equity restatement of the Company's investment in Botswana.

RAPPORT ANNUEL 1977



1977 amounted to \$172,033,000, being adversely affected from March 16 to June 4. In the interim, the Company's mills were on strike for a month.

1977 amounted to \$5,500,000 or 54 cents per common share, or 22 cents per share in the same period. The improvement in earnings was the premium received on the sale of the premium inventory, approximately \$2,800,000 to net earnings, as against a net loss of \$1,000,000 in the first half of 1976. In addition, June 1977 results reflected the 3% inventory allowance and the extension of the federal budget proposals of last March, which amounted to \$800,000.

NET EARNINGS

(unaudited)

per share calculations)

Six Months Ended June 30

	1977	1976*
Net earnings	\$172,033	\$146,743
Charges (credits) to earnings not affecting working capital:	460	635
Depreciation and depletion	172,493	147,378
Deferred income taxes	135,936	122,574
Interest in earnings of companies accounted for on the equity basis	6,835	5,984
Minority shareholders' interest	7,419	7,114
Other	10,494	10,874
Funds from operations	1,392	1,475
Decrease in receivables not currently due	525	742
Disposals of fixed assets	4,420	931
Decrease in investments	5,472	(2,316)
Issue of common shares	934	713
Additions to fixed assets	6,406	(1,603)
Reduction of long-term debt	1,268	382
Dividends	5,138	(1,985)
Additional investment in equity-interest company	362	(71)
Other items — net	\$ 5,500	(\$ 2,056)
Increase (Decrease) in Working Capital	\$0.50	(\$0.21)
Working Capital at Beginning of Year	.04	(.01)
Working Capital at End of Period	\$0.54	(\$0.22)
	9,958,092	9,958,092

Although Price Wilson has continued to suffer losses in its operations, the demand for pulp and paper products produced by the Price Group is improving, particularly in the newsprint sector.

In view of the uncertain conditions which have prevailed, the Board of Directors felt it prudent to omit the quarterly common share dividend normally payable on August 1.

Quebec City, Quebec
July 28, 1977

C. R. Titterton
President and Chief Executive Officer

CHANGES IN CONSOLIDATED FINANCIAL POSITION

(unaudited)

(thousands of dollars)

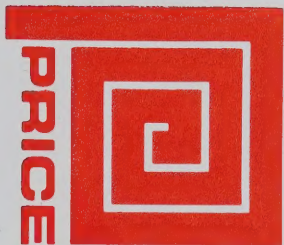
Six Months Ended June 30

	1977	1976*
Working Capital Provided By:		
Net earnings (loss)	\$ 5,500	(\$ 2,056)
Charges (credits) to earnings not affecting working capital:		
Depreciation and depletion	10,494	10,874
Deferred income taxes	2,429	4,902
Interest in earnings of companies accounted for on the equity basis	(934)	(713)
Minority shareholders' interest	1,268	382
Other	(81)	119
Funds from operations	18,676	13,508
Decrease in receivables not currently due	489	95
Disposals of fixed assets	447	118
Decrease in investments	—	1,679
Issue of common shares	—	659
Working Capital Used For:		
Additions to fixed assets	19,612	16,059
Reduction of long-term debt	12,068	15,422
Dividends	1,300	1,300
Additional investment in equity-interest company	75	75
Other items — net	—	200
Increase (Decrease) in Working Capital	13,443	17,001
Working Capital at Beginning of Year	6,169	(942)
Working Capital at End of Period	\$97,841	\$95,381

* 1976 figures have been restated to reflect the equity method of accounting which was adopted retroactively in December 1976 for the Company's investment in Boise-Price Southern Newsprint Corporation.

RAPPORT ANNUEL 1977





LA COMPAGNIE PRICE LIMITÉE

et ses filiales

RAPPORT FINANCIER INTÉRIEURE

Pour le semestre terminé
le 30 juin 1977

Aux actionnaires:

Les ventes pour les six mois terminés le 30 juin 1977 se sont élevées à \$172,033,000 et le chiffre d'affaires a subi le contre-coup d'une grève dans notre usine de papier journal d'Alma qui a duré du 16 mars au 4 juin. Au cours de la période correspondante de 1976, alors que trois usines de la compagnie avaient subi une grève d'un mois et demi, les ventes s'élevaient élevées à \$146,743,000.

Les bénéfices nets pour la première moitié de 1977 se sont élevés à \$5,500,000 ou 54¢ par action ordinaire, comparativement à une perte redressée de \$2,056,000 ou 22¢ par action au cours de la même période de l'année dernière. Un important facteur ayant contribué à l'amélioration des bénéfices a été la prime de change du dollar américain qui a contribué environ \$2,800,000 aux bénéfices nets, comparativement à une perte nette au change de \$1,100,000 encourue au cours de la première moitié de 1976. En outre, les résultats de juin 1977 font état de la moitié de l'effet estimatif de l'allocation de 3% pour les stocks et de l'extension du crédit d'impôt sur les placements annoncés dans les propositions budgétaires fédérales de mars dernier, mesures qui ont amélioré nos bénéfices d'environ \$800,000.

BÉNÉFICES NETS CONSOLIDÉS

(avant vérification comptable)
(en milliers de dollars sauf les montants par action)

Semestre terminé

le 30 juin

	1977	1976*
Ventes, moins frais d'expédition	\$172,033	\$146,743
Autres revenus	460	635
	<u>172,493</u>	<u>147,378</u>

Prix de revient des produits vendus	135,936	122,574
Frais de vente	6,835	5,984
Frais d'administration	7,419	7,114
Amortissement et épuisement	10,494	10,874
Intérêts sur la dette à long terme	1,392	1,475
Intérêts divers	525	742
Impôts sur le revenu	4,420	931
	<u>5,472</u>	<u>(2,316)</u>

Quote-part des bénéfices des participations comptabilisées
à la valeur de consolidation

	934	713
	<u>6,406</u>	<u>(1,603)</u>

Participation des actionnaires minoritaires
aux bénéfices après impôts

	1,268	382
	<u>5,138</u>	<u>(1,985)</u>

Revenus miniers (pertes)		
Bénéfices nets (pertes)	<u>362</u>	<u>(71)</u>
	<u>\$ 5,500</u>	<u>(\$ 2,056)</u>

Bénéfices nets (pertes) par action ordinaire

— avant revenus miniers	\$0.50	(\$0.21)
— revenus miniers	.04	(.01)
— total	<u>\$0.54</u>	<u>(\$0.22)</u>

Actions ordinaires en circulation	9,958,092	9,958,092
---	-----------	-----------

* Les données de 1976 ont été redressées aux fins de refléter l'adoption en décembre 1976, avec effet rétroactif, de la méthode de la valeur de consolidation en ce qui a trait à la participation de la Compagnie dans Boise-Southern Newsprint Corporation.

Même si Price Wilson a continué d'enregistrer des pertes dans ses opérations, la demande pour les pâtes et papiers fabriqués par le groupe Price s'améliore, particulièrement dans le secteur du papier journal.

Compte tenu de la conjoncture assez incertaine, le conseil d'administration a jugé prudent de ne pas attribuer le dividende trimestriel sur les actions ordinaires normalement payable le 1^{er} août.

Québec (Québec)
Le 28 juillet 1977

A. A. Labrègue
Président du Conseil

C. R. Tittmore
Président et chef de la direction

ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

(avant vérification comptable)
(en milliers de dollars)

	Semestre terminé le 30 juin 1977	1976*
Provenance du fonds de roulement:	\$ 5,500	(\$ 2,056)
Bénéfices nets (pertes)		
Charges (crédits) n'affectant pas le fonds de roulement —		
Amortissement et épuisement	10,494	10,874
Impôts sur le revenu reportés	2,429	4,902
Quote-part des bénéfices des participations comptabilisées à la valeur de consolidation	(934)	(713)
Participation des actionnaires minoritaires	1,268	382
Divers	(81)	119
Fonds de roulement provenant de l'exploitation	18,676	13,508
Réduction des créances à plus d'un an	489	95
Cession d'immobilisations	447	118
Réduction des placements	—	1,679
Produit de l'émission d'actions ordinaires	—	659
	<u>19,612</u>	<u>16,059</u>
Affectation du fonds de roulement:		
Acquisitions d'immobilisations	12,068	15,422
Réduction de la dette à long terme	1,300	1,300
Dividendes	75	75
Augmentation de la participation comptabilisée à la valeur de consolidation	—	200
Divers — net	—	4
	<u>13,443</u>	<u>17,001</u>
Augmentation (diminution) du fonds de roulement	6,169	(942)
Fonds de roulement au début de l'exercice	91,672	96,323
Fonds de roulement à la clôture de période	<u>\$97,841</u>	<u>\$95,381</u>

* Les données de 1976 ont été redressées aux fins de refléter l'adoption en décembre 1976, avec effet rétroactif, de la méthode de la valeur de consolidation en ce qui a trait à la participation de la Compagnie dans Boise-Price Southern Newsprint Corporation.

losses in its operations, the demand for pulp is improving, particularly in the newsprint sector.

ave prevailed, the Board of Directors felt it prudent normally payable on August 1.

A. A. Labrègue
Chairman of the Board

C. R. Tittmore
President and Chief Executive Officer

FINANCIAL POSITION

(in thousands of dollars)

	Six Months Ended June 30 1977	1976*
	\$ 5,500	(\$ 2,056)
Equity capital:		
Common stock	10,494	10,874
Preferred stock	2,429	4,902
Minority interest	(934)	(713)
Accumulated depreciation	1,268	382
Minority interest	(81)	119
	<u>18,676</u>	<u>13,508</u>
Debt	489	95
Deferred income taxes	447	118
Other assets	—	1,679
Other liabilities	—	659
	<u>19,612</u>	<u>16,059</u>
Working capital	12,068	15,422
Current assets	1,300	1,300
Current liabilities	75	75
Minority interest	—	200
	<u>—</u>	<u>4</u>
	<u>13,443</u>	<u>17,001</u>
Change in working capital	6,169	(942)
Working capital at beginning of period	91,672	96,323
Working capital at end of period	<u>\$97,841</u>	<u>\$95,381</u>

Method of accounting which was adopted retroactively in 1976 by Boise-Price Southern Newsprint Corporation.